



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第3号 2022年11月30日

Gold

CME 金保管庫の在庫、2020年5月以来の最低、728トンに

Silver

10月のインドのシルバー地金輸入、954トンに減るも、年初来は 8953トンで過去最高

Platinum

韓国の財閥 SK Group、2023年より3万トンの液体水素生産の計画を発表

Palladium

トヨタ自動車の10月の生産台数は 23%増え、今年の実績は生産台数 7% アップの 920万台目標達成へ

金鉱山の品位の重要性

産金大手の平均品位は、2017年の 1.46 g/トン をピークに年々下がっており、2021年は、2017年から 8% 低い 1.35 g/トンだった。品位が下がっている主な原因はこの期間のゴールド価格が上昇して、低品位金鉱山でも経済的に見合うとして採掘されたからだ。

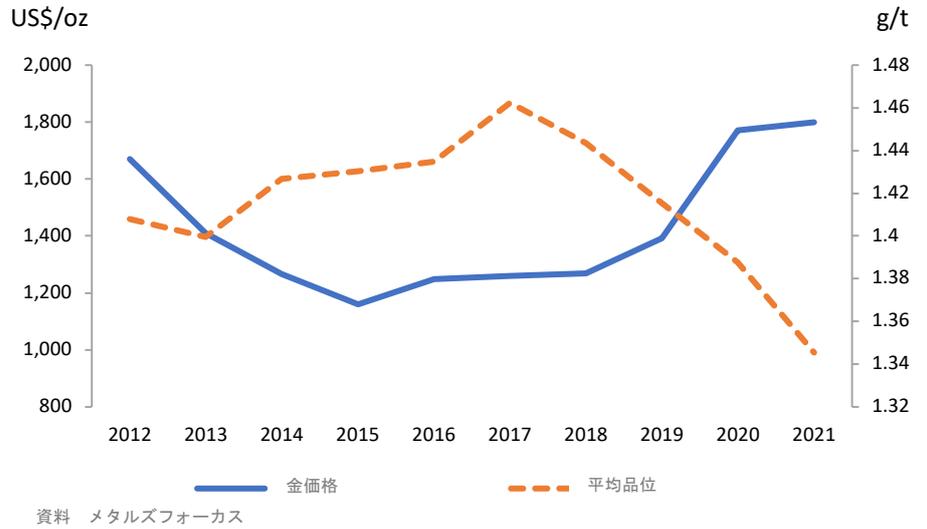
通常、低品位の金鉱山はより多くの岩石を採掘しなければならず、加工にかかる労力と時間、試薬が増えるため、生産される金の単位コストは上がる。金価格が上がって低品位鉱山の生産が増えたため、金鉱山業界の平均品位と金価格には逆比例の関係が生まれることになった。しかし留意すべきなのは、金価格の変動は業界の平均品位に影響するが、個々の金鉱山の品位を短い期間で増減させることは容易ではないことだ。鉱山では通常、長期的な計画に基づいて採掘を行っており、鉱床の中の高品位あるいは低品位の箇所を採掘するような調整は難しい。ほとんどの鉱山会社は、在庫の鉱石の中で高品位あるいは低品位のものを選ぶ程度の柔軟性は持ち合わせているが、それも限度がある。

我々の『Gold Five-Year Forecasting Quarterly』最新版で詳細に述べたように、金鉱山の平均品位は金価格だけでなく、埋蔵量の枯渇、新たな採掘計画、露天掘りあるいは地下鉱山からの生産量の比率など、構造的な要因にも左右される。露天掘りは地下鉱山よりも低品位であることが多く、2021年の平均は、露天掘りが 1.29 g/トン、地下鉱山が 4.15 g/トンだった。どちらのタイプの鉱山の平均品位もこの10年間は下降線を辿っており、2012年以降、露天掘りは 16%、地下鉱山は 20% それぞれ下がっている。金価格の上昇だけでなく、古い金鉱山の高品位の埋蔵量の枯渇もこの下落の原因となっている。

Metals Focus による Precious Metals Weekly は
以下の各社提供となります。

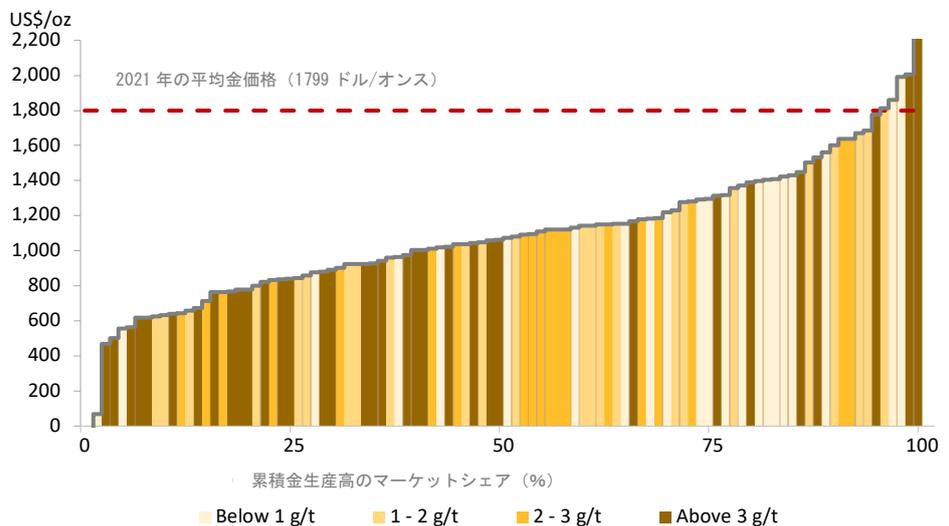


平均金品位と金価格は反比例



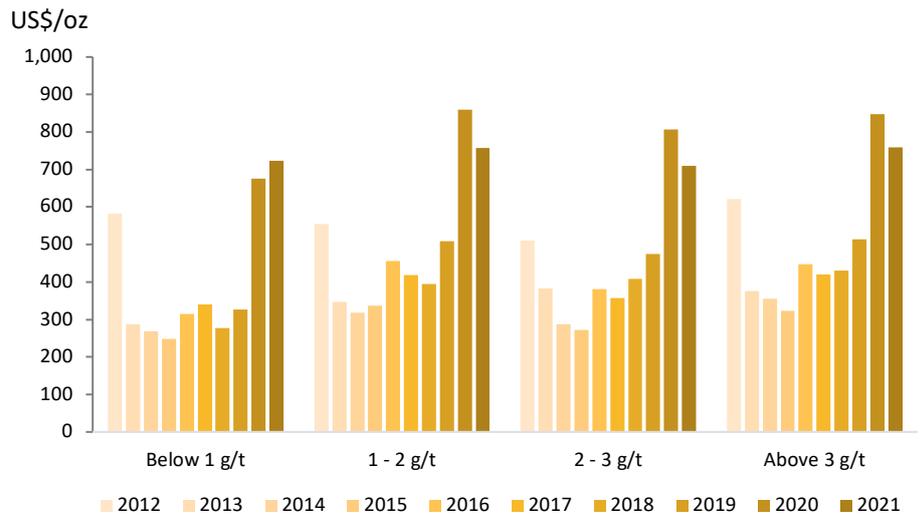
既に述べたように、低品位鉱山はコスト高、高品位鉱山はコスト安となるのは、我々の「Gold Mine Cost Service」を品位単位のコストカーブで見ると明らかになる。50パーセント以下のコストカーブは大体品位が2g/トン以上の鉱山からなるが、中にはメキシコのPeñasquito、ペルーのCerro Corona、オーストラリアのCadia Valleyなど低品位鉱山も混じっている。これらの鉱山では、生産される金は低品位であるが、この他にかなりの量の銅やシルバーなどの副産物も混じっており、そのおかげでコストが低くなっているのである。一方、高品位鉱山で上位のパーセントに属するのは南アフリカのTshepong、カナダのRed Lake、米国のJerritt Canyonなどの地下鉱山となる。

2021年のAISCコストカーブと品位



高品位鉱山は一般的に低コストなため、マージンは高くなるのが普通で、2021年に品位が3 g/トン以上の鉱山は平均 AISC マージンが 758 ドル/オンスで、品位 1 g/トン 以下の鉱山よりも 5% 高い。またマージンが小さいほどこの傾向は強い。例えば、2016年に品位 3 g/トン以上の鉱山のマージンは、品位 1 g/トン以下の鉱山よりも 42% 高かった。しかし高品位鉱山は必ずしも高いマージンを生むとも限らない。2020年には金価格が過去最高値となったことを背景に、品位 1 g/トンから 2 g/トンの鉱山が、平均 859 ドル/オンスという過去 10 年間で最も高い AISC マージンを記録した。これは品位だけが単位コスト及びマージンを決める要素ではないからで、為替レート、副産物の鉱物、鉱山のタイプ、処理方法と使う燃料、鉱山操業を行なっている現地国の燃料と労働コストなど、他にも重要な要因があるからである。こういった様々な要因がマージンを押し下げる低品位鉱山の生産コストを補ったり、あるいは品位の程度を帳消しにしてしまうのである。

品位毎の平均 AISC マージン

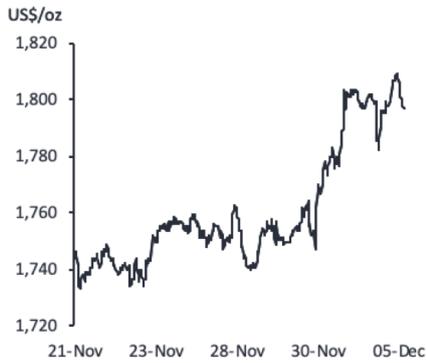


資料 メタルズフォーカス Gold Mind Cost Service

2022 年は、インフレ率の上昇が金鉱山業の生産コストを押し上げ、業界の平均 AISC は過去最高となっているが、今年上半期の金価格の下落とともに、マージンは大きく縮小している。そのため、高コストの鉱山運営には大きなプレッシャーがかかり、中には閉山に追い込まれる鉱山もあるだろう。そのような鉱山はほとんどが低品位鉱山であるため、業界の平均品位の下落には歯止めがかかる、あるいは完全に止まる可能性がある。その一方で、業界のマージンが縮小することで、高品位鉱山が、低品位鉱山のパフォーマンスを近年そうであった以上の割合で追い抜くことになるだろう。

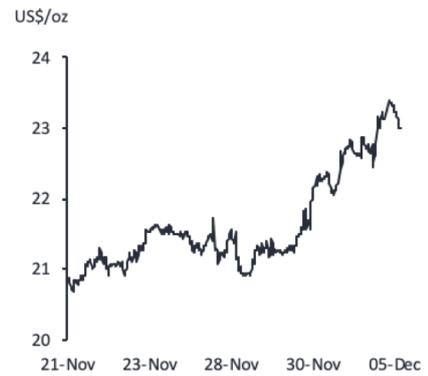
チャート - 貴金属価格 (米ドル/オンス)

ゴールド



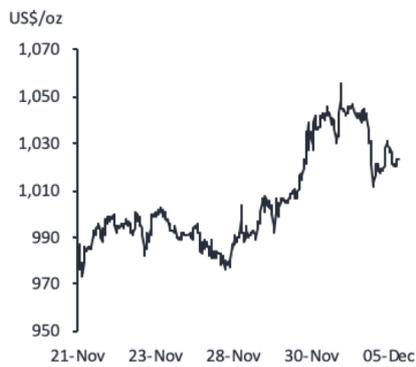
資料 ブルームバーグ

シルバー



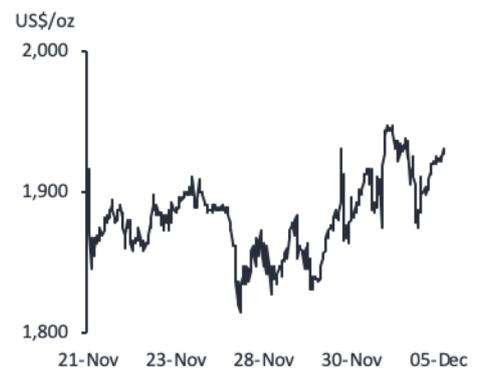
資料 ブルームバーグ

プラチナ



資料 ブルームバーグ

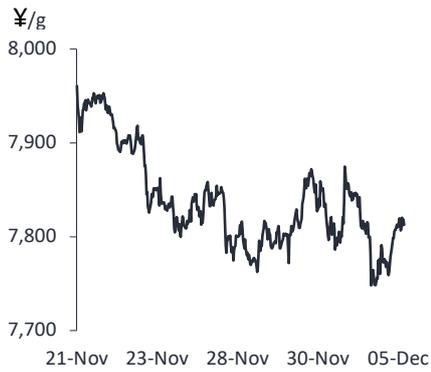
パラジウム



資料 ブルームバーグ

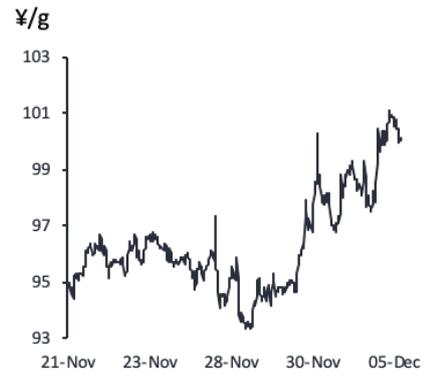
チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド



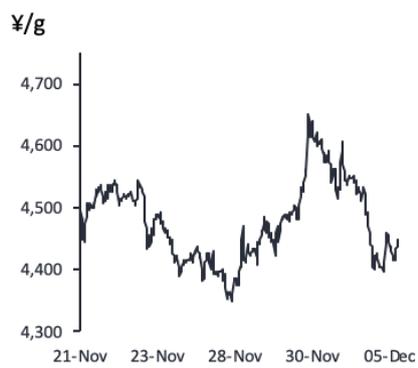
資料 ブルームバーグ

シルバー



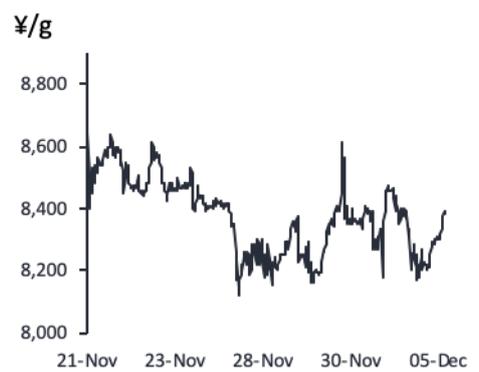
資料 ブルームバーグ

プラチナ



資料 ブルームバーグ

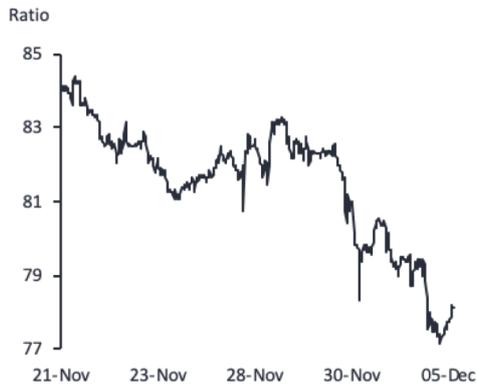
パラジウム



資料 ブルームバーグ

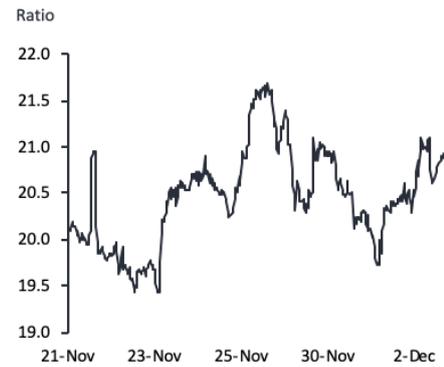
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



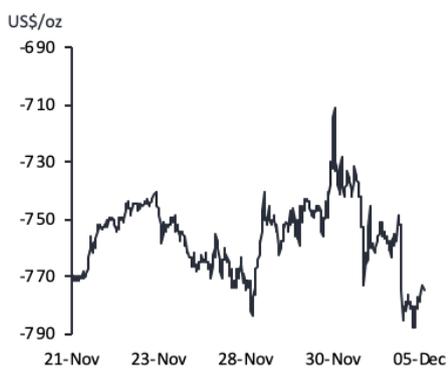
資料 ブルームバーグ

金原油比価



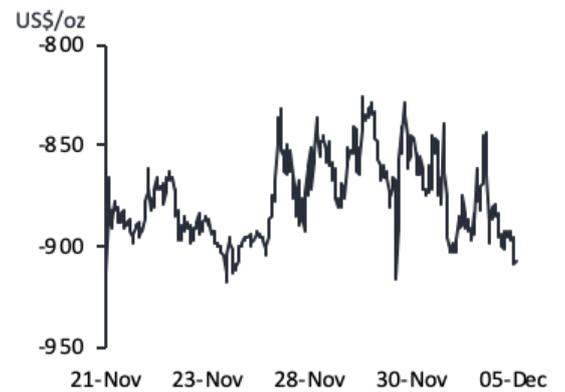
資料 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

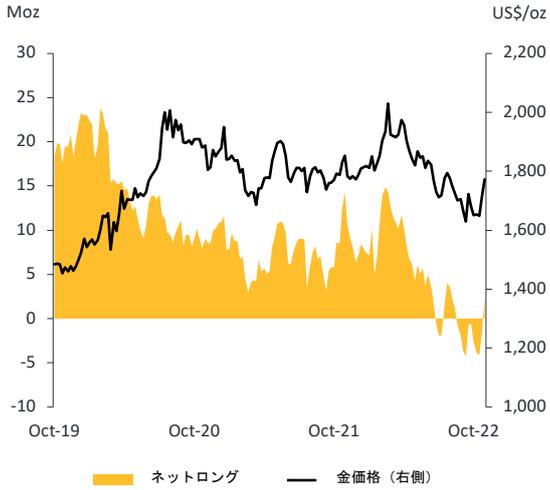
プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

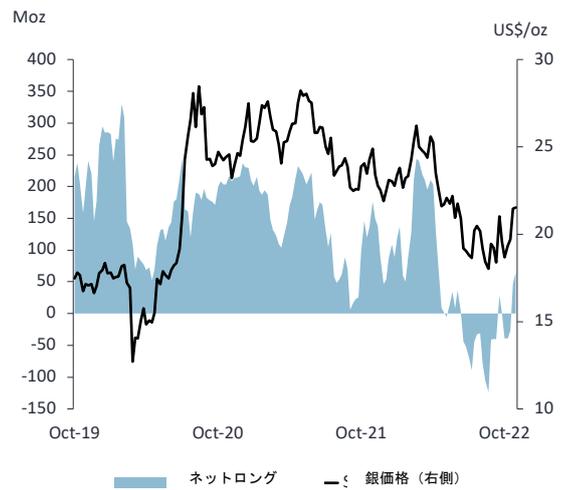
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

シルバー



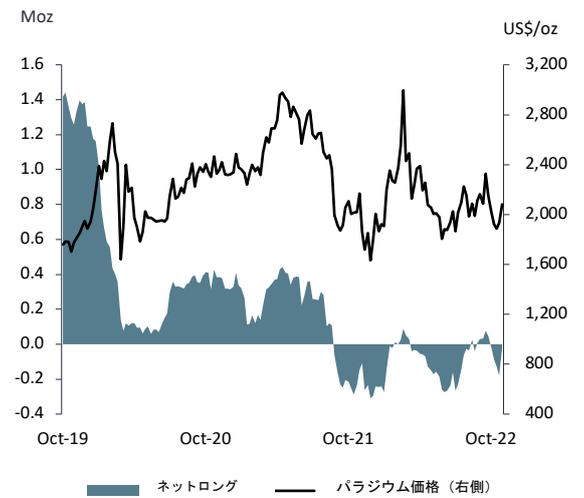
*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

プラチナ



*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

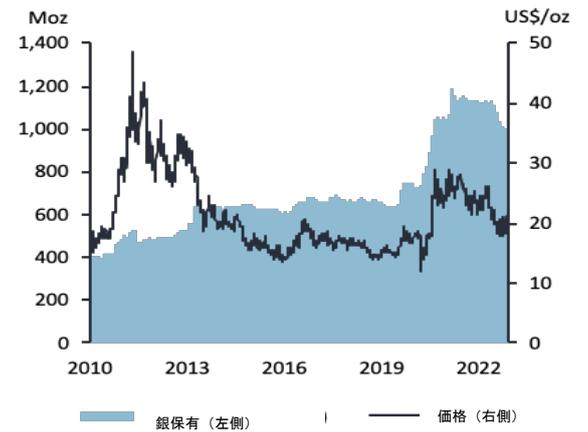
チャート - ETP 保有高

ゴールド



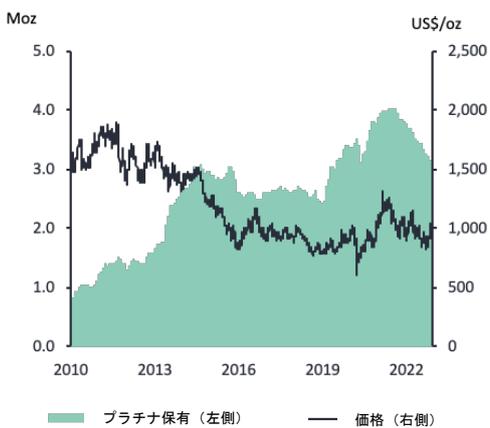
資料：ブルームバーグ

シルバー



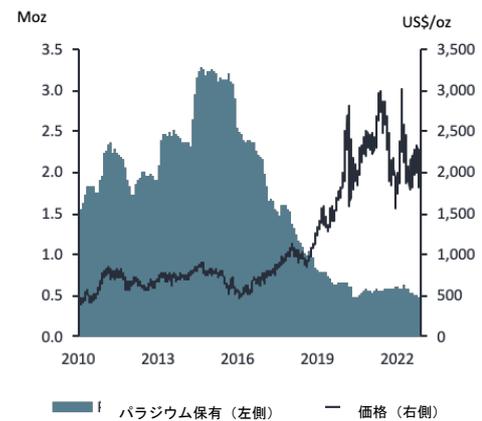
資料：ブルームバーグ

プラチナ



資料：ブルームバーグ

パラジウム



資料：ブルームバーグ

Metals Focus - The Team

Philip Newman, Managing Director
Charles de Meester, Managing Director
Neil Meader, Director of Gold and Silver
Junlu Liang, Senior Analyst
Simon Yau, Senior Consultant - Hong Kong
Peter Ryan, Independent Consultant
Elvis Chou, Consultant - Taiwan
Michael Bedford, Consultant
David Gornall, Consultant
Sarah Tomlinson, Analyst
Neelan Patel, Regional Sales Director
Mirian Moreno, Business Manager
Erin Coyle, Sales & Marketing Administrator
Ghananshu Karekar, Research Associate

Nikos Kavalis, Managing Director - Singapore
Adam Webb, Director of Mine Supply
Wilma Swarts, Director of PGMs
Philip Klapwijk, Chief Consultant
Chirag Sheth, Principal Consultant - Mumbai
Yiyi Gao, Senior Analyst - Shanghai
Çagdas D. Küçükemiroglu, Consultant - Istanbul
Dale Munro, Consultant
Harshal Barot, Senior Consultant - Mumbai
Jacob Smith, Senior PGM Analyst
Francesca Rey, Consultant - Manila
Celine Zarate, Consultant - Manila
Jie Gao, Research Analyst - Shanghai

Metals Focus – Contact Details

Address

6th Floor, Abbey House
74-76, St John Street
London, EC1M 4DT
U.K.

Tel: +44 20 3301 6510

Email: info@metalsfocus.com

Bloomberg launch page: MTFO

Bloomberg chat: IB MFOCUS

www.metalsfocus.com

免責条項と著作権

特記されている場合を除き、当レポートの全ての著作権はメタルズフォーカス Ltd に帰属する。当レポート(含有及び添付資料を含む)は利用者に対してのみ作成されたもので、当レポートのいかなる部分も貴金属及び関連する金融商品や投資の売買を提案するものではなく、そのような商品の売買に関する助言とみなされるべきではない。当レポートの内容に基づいたいかなる行動も、専門の投資アドバイザーに助言を求めた上でなされるべきである。当レポートの内容は綿密な調査に基づいて作成されているが、メタルズフォーカス Ltd が情報の正確性及び適時性を保証するものではない。メタルズフォーカス Ltd は当レポートの情報に関する誤りや不作為、当レポートの情報に起因して生じるいかなる損失あるいは損害、第三者に生じた損失あるいは損害に関して一説の責任を負わない。

当レポート(あるいは当レポートのどの部分に関して)はメタルズフォーカス Ltd の書面による許可なくして、いかなる手段にても第三者に複写、配布、送付、引用されてはならない。電子的な配信の場合は、ユーザーライセンスが許可された購読者のみが当レポートのコピーをダウンロードすることが許されている。その他のユーザーライセンスはメタルズフォーカス Ltd から購入が可能である。許可されない行為が行われた場合には民法あるいは刑法に応じた手段を講じる場合がある。

当和訳は英語原文を翻訳したもので、あくまでも便宜なものとして提供されている。英語原文と和訳に矛盾がある場合、英語原文が優先する。